(上接D4版)

权益的系统风险系数β：

$\beta=\beta u\times[1+(1-t)D/E]$

其中：β： 权益系统风险系数（有财务杠杆的β）

βu：无财务杠杆的β

D/E：债务市值/权益市值

t： 所得税率

评估人员通过Wind资讯，选取委估公司的业务范围相同、经营规模相近、资本结构相似的国内A股上市的广告代理行业公司4家，查取广告代理行业的可比上市公司的有财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本比值、企业所得税率，并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为委估企业无财务杠杆βu的系数为0.9889，如下表：

可比上市公司无财务杠杆的贝塔系数βu一览表

证券代码	简称	Beta	带息债务/股权价值	所得税率	无杠杆Beta
002400.SZ	省广股份	1.2795	0.3425%	25%	1.2762
300058.SZ	蓝色光标	1.0246	1.8083%	25%	1.0109
002181.SZ	粤传媒	1.2678	0.1122%	25%	1.2667
600633.SH	浙报传媒	0.4325	10.2131%	25%	0.4017
算术平均值			3.1190%	25%	0.9889

数据来源：Wind资讯

通过wind资讯，查取广告代理行业的可比上市公司的带息债务与权益资本比值，并求取平均数为3.1190%，适用所得税率为25%，则计算可得有财务杠杆的的系统风险系数β为1.0120。

⑤ 无风险酬率rmf的确定

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates的研究发现从1926年到1997年，股权投资年平均年复利回报率为11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算ERP的思路，卓信大华评估公司对中国股票市场相关数据进行了研究，按如下方式计算中国股市的股权风险收益率ERP：

确定衡量股市整体变化的指标；估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国ERP时选用标准普尔500（S&P500）指数的经验，卓信大华评估公司在估算中国市场ERP时选用了沪深300指数。沪深300指数是2005年4月8日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深A股中规模大、流动性好、最具代表性的300只股票组成，以综合反映沪深A股市场整体表现。沪深300指数为成份指数，以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重，因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

收益率计算年期的选择；所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，选择10年为间隔期为计算ERP的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。另一方面，中国股市起始于上世纪90年代初期，但最初几年发展及不规范，直到1997年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，在测算中国股市ERP时，计算的最早滚动时间起始于1997年，具体采用一向前滚动 的方法分别计算了2002、2003、2004、…2010和2011年的ERP，也就是2002年ERP的计算采用的年期为1997年到2002年数据（此时年限不足10年），该年度ERP的含义是如果在1997年购买指数成份股股票持有到2002年后每年平均超额收益率；2003年的ERP计算采用的年限为1997年到2003年（此时年限也不足10年），该年度ERP的含义是如果在1997年购买指数成份股股票持有到2003年后每年平均超额收益率；以此类推，当计算2009年的ERP时采用的时间年期为2000年到2009年（10年年期），该年度ERP的含义是如果在2000年购买指数成份股股票持有到2009年后每年平均超额收益率；计算2010年ERP时采用的年限为2001年到2010年（10年年期），计算2011年ERP时采用的年限为2002年到2011年（10年年期），该年度ERP的含义是如果在2002年购买指数成份股股票持有到2011年后每年平均超额收益率。

指数成分股的确定：沪深300指数的成分股每年是发生变化的，因此在估算时采用每年年底时沪深300指数的成分股，既当计算2011年ERP时采用2011年底沪深300指数的成分股；计算2010年ERP时采用沪深300指数2010年底的成分股。对于2002-2004年沪深300指数没有推出之前，采用一外推 的方式，即采用2005年年底沪深300指数的成分股外推到上述年份，既2002-2004年的成分股与2005年采保持不变。

数据的来源：本次ERP测算卓信大华评估公司借助Wind资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价，由于成分股收益率应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此选用的年末收盘价是Wind数据中的年末一复权 价。例如在计算2011年ERP时选用数据是从2002-12-31起至2011-21-31止的以1997年12月31日为基准的年末复权价，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为Ri，则：

$$(i=1,2,3,\cdots,9)$$

式中：Ri 为第i 年收益率

$$\bar{R}=\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}R_i$$

式中：An 为第1 年（即2002年）到第n 年收益率的算术平均值，n=1,2,3,…9

几何平均值计算方法：

设第1 年到第i 年的几何平均值为Gi，则：

$$G_i=(\prod_{i=1}^{n}(1+R_i))^{\frac{1}{i}}-1\quad(i=1,2,3,\cdots n)$$

Pi 为第i 年年末交易收盘价（复权）

设第1 年到第n 年的收益平均值为An，则：

无风险收益率Rf的估算：为了估算年的ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率Rfi，本次测算采用国债的到期收益率（Yield to Maturate Rate）作为无风险收益率。国债的选择标准是每年年末距国债到期日剩余年限超过5年的国债，最后以选定的国债到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率Rfi。

估算结论：

每年ERP的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$ERP_i=A_i-R_{fi}$

几何平均值法：

$$G_i=(1+G_i)^{\frac{1}{i}}-1$$

$ERP_i=G_i-R_{fi}$

通过估算2002-2011年每年的市场风险超额收益率ERPi，结果如下：

序号	年分	Rm算术平均值	Rm几何平均值	无风险收益率Rf	ERP=Rm算术平均值-Rf	ERP=Rm几何平均值-Rf
1	2002	7.45	1.40	3.00	3.45	-1.60
2	2003	11.40	5.69	3.77	7.63	1.92
3	2004	7.49	1.95	4.98	2.51	-3.03
4	2005	7.74	3.25	3.56	4.18	0.31
5	2006	36.68	22.54	3.55	33.13	18.99
6	2007	55.92	37.79	4.30	51.62	33.09
7	2008	27.76	0.57	3.80	23.96	-3.23
8	2009	45.41	16.89	4.09	41.32	12.80
9	2010	41.43	15.10	4.25	37.18	10.85
10	2011	35.80	10.60	3.98	31.82	6.62
平均值		27.71	11.54	3.93	23.78	7.61

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此卓信大华评估公司认为采用几何平均值计算的Cn，并进而估算的rf=7.61%作为目前国内市场风险溢价。

⑥ 公司特定风险调整系数ε的确定

特定公司风险溢 折价，表示非系统风险，由于目标公司具有特定的优势或劣势，要求的回报率也相应增加或减少。本次被评估单位为非上市公司，而评估参数选取参照的是上市公司，故需通过特定风险调整。综合考虑企业的规模、经营状况、财务状况、流动性及经营模式的风险性等，确定委估企业特定风险调整系数为1.5%。

⑦ re折现率的确定

将上述各值分别代入公式：

$$r_e=r_f+\beta\times(r_m-r_f)+\varepsilon$$

则折现率re = 13.01%（取整）

⑧ 综合折现率rd的确定

所得税前付息债务利率6.84%，适用所得税税率为25%；则：所得税后债务利率rd为5.13%；

wd：付息债务价值在投资性资产中所占的比例3.02%；

we：权益资本价值在投资性资产中所占的比例96.98%；

则根据公式：r=rd×wd+re×we，综合折现率为12.77%。

本次资产评估的详细内容详见公司同日在指定网站巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）上披露的《资产评估报告》（含《资产评估说明》）。

6.2013年—2015年预测收入大幅增长的原因

经过2010年-2012年的股东及业务整合，加上国际台广播频率落地城市的不断增加，全国广播网的正逐渐形成，国际台国内三套广播节目的价值得到了充分的体现和提升，在此前提下，2012年下半年国广光荣对2012年至2019年度环球资讯广播和劲曲调频两个频率广告经营进行代理商优选，并选定了实力较强、对国际台广播价值认同度较高的代理商签署了2012年-2019年的系列广告代理协议，根据广告代理协议约定，代理期间国广光荣环球资讯广播和劲曲调频两个频率营业收入每年约有10%的增长，并确保国广光荣每年度广告经营的保底收入，另外新增落地频率达到一定数量，国广光荣还会有额外收入分成，因此营业收入还存在进一步增长的可能。按广告代理协议约定，国广光荣2013年至2015年仅环球资讯广播和劲曲调频两个频率广告经营保底收入总额达34020万元。

3.评估年限内国广光荣支付的广告费的现金价值

按评估所用参数计算，评估年限内国广光荣支付的广告费的现值为48,279.73万元，具体如下表：

金额单位：万元

项目名称	预测数据			
	2013年度	2014年度	2015年度	永续年度
支付广告费	4,884.65	5,376.62	6,450.46	6,450.46
折现期	1.00	2.00	3.00	3.00
折现率	12.77%	12.77%	12.77%	12.77%
折现系数	0.89	0.79	0.70	5.46
现值	4,331.52	4,227.88	4,497.90	35,222.43
现值合计	48,279.73			

（三）本次两种评估方法和评估结果的说明

1.选取收益法评估结果的原因

卓信大华评估公司选取了收益法评估结果作为最终评估结果。卓信大华评估公司认为收益法评估结果更能公允反映被评估单位的股东全部权益价值，主要理由为：收益法在理论上是一种比较完善和全面的方法，它从整体上衡量一个企业的盈利能力，此方法不仅考虑了企业基本的有形资产，而且还考虑了无形资产的贡献，主要从企业未来经营活动所产生的净现金流角度体现企业价值，受企业未来盈利能力、资产质量、企业经营能力、经营风险的影响较大；而资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，受企业资产重置成本、资产负债程度等影响较大。本次评估目的为收购股权，通过分析两种方法的价值内涵和评估过程，卓信大华评估公司认为股权的价值通常不是基于重新购建该等资产所花费的成本而是基于市场参与者对未来收益的预期，采用收益法评估充分考虑了国广光荣独家拥有的经营业务授权协议、客户资源等无形资产价值，评估结果更能公允反映本次评估目的下股东全部权益价值，因此选取收益法评估值作为最终的评估结论。

公司董事会对《资产评估报告》进行了仔细审阅，认为该报告中所选取的评估方法适当，评估假设前提合理，预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值合理，预期收益实现的可能性较大，收益法的评估结果比资产基础法的评估结果更能公允反映国广光荣股东全部权益价值，对评估结论予以采纳和接受。

2.评估增值的原因

卓信大华评估公司对本次交易标的公司国广光荣采用收益法定价的资产评估值与其账面净资产值存在较大的差异，卓信大华评估公司认为主要是因为：① 国广光荣发展状况比较稳定，正处于快速发展阶段；② 国广光荣属于轻资产型企业，由于拥有独家经营业务授权协议，因此毛利率较高，盈利情况良好且稳定增长。

目前，国广光荣经营所依赖的主要资源除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括业务网络、市场份额、服务能力、管理技术、人才团队等重要的无形资源，主要依靠良好、优秀企业品牌、客户资源、网络、服务、管理、人才等方面，成为行业领先者。同时，国广光荣的各项核心资产或资源会形成综合协同效应，进一步提高获利能力和企业价值。上述非账面无形资产及各项资产的综合协同效应，对企业价值产生的贡献，在收益法评估结果中得到合理体现。由于资产基础法无法准确地将无形资产进行量化，其评估结论不能体现国广光荣的整体价值，而账面净资产则无法包含上述无形资产，因此最终采用收益法评估结论作为国广光荣的全部股东权益价值，故导致评估增值。

国广光荣为媒体行业，其未来的发展受国民经济的发展和人们的消费需求影响较大，特别是近年来汽车使用的普及、车载广播的快速发展，预计公司改益将会有较大幅度的提升，具体包括下述几个方面：

① 常驻及资源优势：国际台是中国唯一向全世界广播的国家广播电台，在世界重要国家和地区建有30个驻外记者站，启动和建成6个驻外记者总站，并在国内各省、市、自治区以及香港、澳门特别行政区建有记者站，拥有庞大的信息网。作为中国对外宣传的重要机构，国际台的资源优势为国广光荣业绩的高速增长奠定了坚实基础。

② 管理优势：经过多年的锻炼培养，国广光荣造就了一支年富力强、有知识、有技术、有经验的优秀管理团队，管理团队历经市场的磨练，已经成长成熟，并且非常忠诚、敬业。

③ 品牌优势：国广光荣代理国际台广告业务的广播频率主要有轻松调频、环球资讯、欧美流行音乐等，上述三个广播频率在北京、上海等发达城市已经具备较强的品牌影响力，以致国广光荣在这些区域的广播广告竞争中可以获得较高的品牌溢价。

④ 低成本异地扩张优势：广播业务的边际成本非常低，国际台依靠其强大的资源优势和品牌优势，通过扩大广播电台的覆盖面积，在边际成本非常低的情况下，代理其广播广告业务的国广光荣可以获得业绩的快速增长。

（四）国广光荣最近三年股权交易及评估情况

1.2010年7月20日，国广光荣股东签订股权转让协议，北京明和世纪传媒文化有限公司和宏创联合投资（北京）有限公司分别以1150万元的价格将其持有的国广光荣30%股权转让给嘉融投资有限公司。

2.2011年1月25日，国广传媒与国广股份签订股权转让协议，国广传媒将其持有的国广光荣40%股权转让给国广股份，定价依据为北京中企华资产评估有限责任公司出具的以2010年10月31日为基准日的资产评估报告（中企华评报字【2011】第1102号），国广光荣评估净资产值为5363.56万元，确定转让价格为2145.42万元。国广传媒持有国广股份50%股权，为国广控股的共同控制人之一。

3.2011年4月20日，嘉融投资有限公司分别与国广控股、江河大禹签订股权转让协议，嘉融投资有限公司将其持有的国广光荣11%股权转让给国广控股，参考上述以2010年10月31日为基准日的资产评估值确定转让价格为450万元；嘉融投资有限公司将其持有的国广光荣20%股权转让给江河大禹，参考上述以2010年10月31日为基准日的资产评估值确定转让价格为1200万元。当时嘉融投资有限公司持有国广控股50%股权，为国广控股的共同控制人之一。

4.2011年12月29日，嘉融投资有限公司和长和兴业签订股权转让协议，嘉融投资有限公司将其持有的国广光荣29%股权转让给长和兴业，定价依据为中发国际资产评估有限公司出具的以2011年9月30日为基准日的资产评估报告（中发评报字【2011】第0133 号），国广光荣评估净资产值为8147.50万元，确定转让价格为2400万元。

5.2012年11月16日，长和兴业和中盛天誉签订股权转让协议，长和兴业将其持有的国广光荣29%股权转让给中盛天誉，转让价格3233.75万元，同时中盛天誉承接对应的股东义务。因长和兴业与中盛天誉股东及股东结构完全相同，属于同一控制下的划转交易行为，未进行资产评估，故长和兴业将持有国广光荣29%的股权转让给中盛天誉股权转让价格不作为本次交易定价参考依据。

近三年股权转让价格和评估价格如下：

股权转让时间	股权转让比例	注册资本（万元）	转让对应出资额（万元）	转让总价（万元）	每元出资额转让价格（元）	国广光荣评估净资产值（万元）	备注
2010.7.20	30%	125	37.50	1150.00	30.67	-	非关联方交易
2011.1.25	40%	125	50.00	2145.42	42.91	5363.56	关联方交易
2011.4.20	11%	125	13.75	450.00	32.73	5363.56	关联方交易
	20%	125	25.00	1200.00	48.00		非关联方交易
2011.12.29	29%	125	36.25	2400.00	66.21	8147.50	非关联方交易
2012.11.16	29%	3000	870.00	3233.75	3.72	—	同一控制下的划转交易，不具有可比性
2013.1.8（本次交易）	51%	5000	2550.00	34680.00	13.60	67690.43	关联方交易
	29%	5000	1450.00	19720.00	13.60		非关联方交易
	20%	5000	1000.00	13600.00	13.60		非关联方交易

从上表可以看出，本次交易的每元出资额（相当于每股）转让价格均低于以前的价格，且本次交易的关联方交易价格与非关联方交易价格相同，均以本次评估结果作为定价依据，充分体现了本次交易价格的公允性。

（五）各基准日评估值差异的原因

1.以2010年10月31日为基准日的评估结果与以2011年9月30日为基准日的评估结果差异分析：

2011年9月30日为基准日的评估值比2010年10月31日为基准日的评估值增长51.90%，主要原因是：嘉融投资有限公司成为国广光荣的股东之后与国广传媒达成共识，有意共同做大做强国广光荣的广播业务，开始着手对下游广告代理商进行梳理，并计划将该业务交由国广控股负责实施，与2010年10月31日相比，其经营业务状况发生了一定的改变，企业的价值应有相应的提升。

2.本次评估结果与以2011年9月30日为基准日的评估结果差异分析：

以2011年9月30日为基准日的评估后股东全部权益价值为8147.50万元，较账面净资产增值6896.02万元，增值率为551.03%。本次以2012年12月31日为基准日的评估后股东全部权益价值为67690.43万元，较账面净资产增值58887.79万元，增值率为668.98%。

本次评估与以2011年9月30日为基准日的评估（以下简称 前次评估 ）均选取收益法的评估结果作为最终评估结果，选用的收益法评估模型均为企业自由现金流模型，收益期限均为无限期，折现率确定模型相同，存在的主要差异及原因如下：

① 预测期的差异

本次评估采用的预测期为2013年1月1日至2015年12月31日，第4年（即2016年）以后各年与第3年（即2015年）持平，即2016年以后为永续年度。

前次评估采用的预测期为2011年10月1日至2016年12月31日，2017年以后为永续年度。

② 折现率的差异

本次评估确定的折现率为12.77%，前次评估确定的折现率为11.24%。本次评估的折现率比前次评估的高出1.53个百分点，本次评估评估结果更加稳健，对本公司更加有利。

③ 本次评估与前次评估的营业收入差异情况对比

项目	2012年	2013年预测	2014年预测	2015年预测	2016年预测
本次评估营业收入	15,598.20（实际数）	14,801.97	16,292.80	19,546.86	19,546.86
前次评估营业收入	10,518.57（预测数）	12,118.57	13,330.43	14,663.47	16,129.82
营业收入差异	5,079.63	2,683.40	2,962.37	4,883.39	3,417.04

④ 本次评估与前次评估的营业成本差异情况对比

项目	2012年	2013年预测	2014年预测	2015年预测	2016年预测
本次评估营业成本	7,523.72（实际数）	5,454.65	5,676.62	7,050.46	7,050.46
前次评估营业成本	6,906.59（预测数）	7,942.58	9,133.97	10,504.07	12,079.68
营业成本差异	617.13	-2,487.93	-3,457.35	-3,453.61	-5,029.22

⑤ 本次评估与前次评估的净利润差异情况对比

项目	2012年	2013年预测	2014年预测	2015年预测	2016年预测
本次评估净利润	4,762.50（实际数）	6,144.59	7,225.50	8,503.80	8,503.80
前次评估净利润	1,316.58（预测数）	1,537.24	1,428.92	1,267.18	1,019.65
净利润差异	3,445.92	4,607.35	5,796.58	7,236.62	7,484.15

⑥ 本次评估与前次评估的净现金流量差异情况对比

项目	2013年预测	2014年预测	2015年预测	2016年预测
本次评估净现金流量	10,653.99	6,734.09	7,918.81	8,503.80
前次评估净现金流量	1,175.16	1,057.44	862.12	558.19
净现金流量差异	9,478.83	5,676.65	7,056.69	7,945.61

⑦ 产生上述差异的原因

① 国广控股分别于2011年1月和4月受让国广传媒和嘉融投资有限公司分别持有的国广光荣40%和11%股权之后，成为国广光荣的控股股东。在国广控股于2011年1月1日与国广光荣签订《经营业务授权协议》以将国际台国内广播频率的30年独家经营权授权给国广光荣的基础上，国广控股及其他股东不断加大对国广光荣的投入，增强对下游广告代理商的梳理力度，对于原来一些收费标准低的或与业务增长不匹配的下游广告代理合同给予必要的补偿后终止执行，重新签订下游广告代理合同，增加广播频率落地城市，2012年比2011年新增了天津、上海、重庆、广州、兰州等五个落地城市，不断增加下游广告代理，不断增加营业收入。本次评估时与前次相比的实质性差别是2012年下半年国广光荣对2012年至2019年度环球资讯广播和劲曲调频两个频率广告经营进行代理商优选，签署了2012年-2019年的系列广告代理协议，导致营业收入大幅度增加，收入增长预测依据较前次充分。同时，国广控股改变广告代理发包模式，降低经营成本和销售费用，加强了国广光荣的管理，降低管理费用，增强其盈利能力。

② 国广光荣在2011年主要从事的业务包括国际台国内广播频率广告经营业务、其它媒体的广播频率广告经营业务、户外广告等其他媒体广告经营业务。2012年11月，根据国广光荣的战略部署，剥离或终止了成长性较弱和盈利能力较低的其它媒体的广播频率广告经营业务、户外广告等其他媒体广告经营业务，包括国广光荣持有100%股权的控股子公司北京环球风尚文化传媒有限公司将其所持北京汇众济翔广告有限公司（以下简称 汇众济翔 ）100%股权对外转让，这是导致本次评估预测国广光荣2013年营业收入和营业成本均比2012年下降的主要原因。2012年1-10月，汇众济翔营业收入2705.48万元，营业成本2543.08万元，毛利率6%，净利润为6.95万元。剥离或终止汇众济翔等业务对国广光荣的预测结果影响情况如下：

前次评估中汇众济翔等在本次评估时已剥离或终止的业务预测数如下表：

项目	2012年预测	2013年预测	2014年预测	2015年预测	2016年预测
营业收入	2,950.00	3,791.51	4,651.89	5,123.58	5,595.28
营业成本	2,650.00	2,939.25	3,477.17	3,716.79	3,980.94

扣除汇众济翔等已剥离或终止业务预测数后的营业收入差异情况对比：

项目	2012年	2013年预测	2014年预测	2015年预测	2016年预测
本次评估营业收入	12,892.72（实际数）	14,801.97	16,292.80	19,546.86	19,546.86
前次评估营业收入	7,568.57（预测数）	8,327.06	8,678.54	9,539.89	10,534.54
营业收入差异	5,324.15	6,474.91	7,614.26	10,006.97	9,012.32

扣除汇众济翔等已剥离或终止业务预测数后的营业成本差异情况对比：

项目	2012年	2013年预测	2014年预测	2015年预测	2016年预测
本次评估营业成本	4,980.64（实际数）	5,454.65	5,676.62	7,050.46	7,050.46
前次评估营业成本	4,256.59（预测数）	5,003.33	5,656.80	6,787.28	8,098.74
营业成本差异	724.05	451.32	19.82	263.18	-1,048.28

本次评估预测国广光荣的营业成本主要是因光光荣应按营业收入的33%支付给国广控股的广告费，前次评估预测的营业成本除了应支付给国广控股的广告费外还包括其它媒体的广播频率广告经营业务、户外广告等其他媒体广告经营业务的营业成本。

③ 截止2012年12月31日，国广光荣合并总资产为16881.39万元、净资产8777.64万元，与2011年9月30日合并总资产3525.75万元、净资产1251.48万元相比，资产情况都发生了重大变化，截止2012年12月31日尚有货币资金6086.19万元，同时国广光荣的盈利能力也发生了根本性变化，国广光荣已进入良性发展状态。

综合上述因素，导致本次评估与前次评估的净现金流量差异较大，使得最终评估结果也发生了较大的变化。

本公司认为，通过本次交易本公司将获得广播媒体领域市场拓展的空间和提升盈利能力的机会，对关联方和非关联方的交易定价原则一致，定价原则合理、公允，交易总公平的、合理的，对公司和全体股东是有利的，没有损害公司和其他股东的利益。

五、交易协议的主要内容

（一）股权转让协议

公司于2013年1月8日与国广控股、中盛天誉、江河大禹签署《股权转让协议》，其主要内容如下：

1.购买方案

公司购买国广光荣100%的股权，即购买国广控股、中盛天誉、江河大禹三方将所持有的国广光荣全部股权，其中购买国广控股持有的国广光荣51%股权、中盛天誉持有的国广光荣29%股权、江河大禹持有的国广光荣20%股权。

2.股权转让价款及支付方式

根据《资产评估报告》所确定的评估结果以及国广光荣2013年至2015年盈利预测，本次交易国广光荣100%股权的转让价款总额确定为68,000.00万元，其中国广控股持有国广光荣51%的股权转让价款为34,680.00万元，中盛天誉持有国广光荣29%的股权转让价款为19,720.00万元，江河大禹持有国广光荣20%的股权转让价款为13,600.00万元，支付方式为：

第一期：《股权转让协议》签订生效后5个工作日内，公司分别将股权转让款30%支付至国广控股、中盛天誉、江河大禹；

第二期：完成国广光荣100%股权交割后5个工作日内，公司再将股权转让价款的30%分别支付至国广控股、中盛天誉、江河大禹；

第三期：2013年3月31日前或国广光荣股权交割完成后40个工作日内，公司再将股权转让价款的40%分别支付给国广控股、中盛天誉、江河大禹。

3.过渡期间损益处理

自国广光荣评估基准日（2012年12月31日）起至股权交割日为过渡期，在过渡期间内国广光荣全部收益由本公司享有；在过渡期间内的亏损，由国广控股、中盛天誉、江河大禹三方全部承担，并在该等亏损确定后的10日内以现金方式予以补足。

4.股权交割

在本公司向国广控股、中盛天誉、江河大禹三方支付第一期股权转让价款后10个工作日内，国广控股、中盛天誉、江河大禹三方应配合国广光荣办理完标的股权转让过户至公司名下商变更登记手续。

自股权交割日之后，公司拥有国广光荣100%股权，享有相应股东权利，承担相应股东义务。

5.业绩补偿

国广控股、中盛天誉、江河大禹三方承诺对国广光荣的业绩进行补偿，并另行签订业绩差额补偿协议。

6.股权回购

国广控股擅自终止或解除其与国广光荣于2011年1月1日签署的《经营业务授权协议》，于2011年11月22日签署的《经营业务授权协议之补充协议》及与此相关的补充协议（合称 经营业务授权协议 ），或擅自中止、终止履行经营业务授权协议，本公司有权要求国广控股按照下述公式计算的回购价格回购国广光荣100%股权：

回购价格=本协议项下国广光荣100%股权的股权转让价款×（1+12% ）

7.不竞争承诺

国广控股承诺其自身不会，并将促使其关联方不会单独或与其他法人、自然人或其他经济和非经济性质的组织以任何形式从事、参与、投资或经营与国广光荣构成竞争的业务（包括但不限于持有竞争性业务的权益）。

8.生效

本协议在下述条件全部得以成就时生效：

① 本公司、国广控股、中盛天誉、江河大禹四方盖章并由其各自法定代表人（或授权代表）签字；

② 本公司股东大会批准本次交易；

③ 国广控股股东会批准本次交易；

④ 国广光荣股东会批准本次交易。

（二）业绩差额补偿协议及其补充协议

为保证本次股权购买完成后，国广光荣的实际盈利数能够达到盈利预测数，经友好协商，公司于2013年1月8日与国广控股、中盛天誉、江河大禹签署《关于收购资产实际盈利数与盈利预测数的差额补偿协议》，并于2013年1月10日签署《关于收购资产实际盈利数与盈利预测数的差额补偿协议之补充协议》，其主要内容如下：

1.盈利预测承诺

国广控股、中盛天誉、江河大禹三方承诺，国广光荣2013年至2017年五个会计年度实际扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（以下简称 扣非后净利润 ）预测数分别为：6145万元、7227万元、8504万元、8504万元和8504万元。

2.补偿期限

自2012年12月31日至2017年12月31日止。

3.补偿实施

若每年度国广光荣的实际扣非后净利润低于盈利预测数，国广控股、中盛天誉、江河大禹三方每年补偿总金额的计算方法为：本次交易股权转让价款×（截至当期期末累积预测扣非后净利润数-截至当期期末累积实际扣非后净利润数）÷补偿期限内各年的预测扣非后净利润数总和-已补偿金额。三方补偿金额按本次交易中各自所转让持有国广光荣股权比例进行分配。

4.履约保证

为保证履约能力，国广控股作为国广光荣控股股东，同意将其拥有的国广光荣每年度向其支付的广告经营授权使用费（即国广光荣按照每年度经营国际台国内广播频率广告经营业务收入的33%向国广控股支付广告费用，并保证每个完整年度支付的广告费用不得低于4500万元）质押给本公司，作为履行业绩补偿义务的担保。

5.生效

上述业绩差额补偿协议及其补充协议在经本公司、国广控股、中盛天誉、江河大禹四方签署（即各方法定代表人或授权代表签字并加盖公章）时成立，并作为《股权转让协议》的附件与其同时生效。

（三）本次交易前后国广光荣的股权结构变化如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	出资额（万元）	持股比例	出资额（万元）	持股比例
国广控股	2550	51%	0	0
中盛天誉	1450	29%	0	0
江河大禹	1000	20%	0	0
华闻传媒	0	0	5000	100%
合计	5000	100%	5000	100%

六、涉及关联交易的其他安排

（一）人员安置、土地租赁、债务重组等情况

本次交易不涉及人员安置、土地租赁、债务重组等情况。

（二）关联交易情况的说明

本次交易完成后，公司将持有国广光荣100%股权，国广光荣成为本公司合并报表范围内的全资控股子公司，国广光荣和国广控股已经达成的交易将成为本公司与关联方之间的关联交易。截止本次报告日，国广光荣与国广控股已经达成的交易主要有双方签订的经营业务授权协议，按约定，国广控股授予国广光荣拥有国际台国内广播频率的独家经营权，国广光荣按照每年度经营国际台国内广播频率广告经营业务收入的33%向国广控股支付广告费用，并确保每个完整年度支付的广告费用不得低于4500万元，授权期限为30年（即自2011年1月1日起至2040年12月31日止）。同时，为保证履约，国广光荣向国广控股支付9000万元履约保证金。

本次交易完成后产生的关联交易是目前国内传媒行业上市公司业务的特性，是目前国内传媒行业政策所形成的一种通行的经营模式，本公司目前的传媒业务采用的也是此种经营模式。其关联交易主要反映在业务的成本支出方面，通过经营业务授权协议来约定，相对固定并可控，风险较小，而业务收入方面主要是与非关联方的交易，收入和盈利能力主要取决于公司自身的经营和管理能力。本次交易完成后，本公司与关联方除了上述授权经营业务之外，将避免在其他业务上的关联交易。

（三）同业竞争情况的说明

本次交易完成后，本公司与国广控股不会产生新的同业竞争，理由如下：

1.国广控股将国际台国内所有广播频率商业广告独家授权给国广光荣，且该授权是排他的、唯一的。

2.根据本次《股权转让协议》，国广控股承诺其自身不会，并将促使其关联方不会单独或与其他法人、自然人或其他经济和非经济性质的组织以任何形式从事、参与、投资或经营与国广光荣构成竞争的业务（包括但不限于持有竞争性业务的权益）。

3.经核查，除国广光荣、本公司及本公司控股子公司之外，国广控股及其关联方目前所经营的手机电视业务、网络电视台业务、中文网站业务、购物频道业务都不涉及国际台国内广播频率广告经营业务，都不会产生同业竞争。

（四）独立性的说明

本次交易前，国广光荣是独立运营的公司。国内传媒行业上市公司通常以授权代理经营模式获取媒体经营权，并以协议合同等方式约定权利义务关系。在授权代理经营模式下，国广光荣目前的被授权经营业务主要是国际台国内三套广播频率的广告经营，并与国广控股签署经营业务授权协议约定双方的权利义务关系。这些广播频率的节目制作、审核、播出均由国际台相关部门承担和负责，国际台相关部门与国广光荣属于上下游的业务合作关系，对国广光荣业务的独立性没有影响，国广光荣拥有独立完整的经营管理体系和自主经营、自我发展能力，国广光荣的下游客户由其自主选择并进行交易。

本次交易完成后，国广光荣能够做到与本公司控股股东及其关联人在人员、资产、财务上分开。

（五）资金来源

本次交易的资金来源为本公司自有资金。

七、交易目的、必要性和对上市公司的影响

（一）交易目的

根据公司业务发展的需要，本次交易主要目的是通过对国广光荣的收购，对所从事的主营业务进行战略布局，实现中长期战略规划，进一步实施 全媒体、大文化 战略，发展壮大主业，提高公司资产质量与价值，增强公司持续盈利能力，为股东提供长期稳定的投资回报，提高公司在传媒行业的影响力，增强公司未来的盈利能力。

公司目前所经营的媒体资源主要有《证券时报》、《中国证券报》、《证券日报》、《证券市场周刊》、《证券时报·英文版》、《中国证券报·英文版》、《证券时报·中文版》、《证券日报·中文版》、《证券市场周刊·中文版》、《证券时报·中文版·香港版》、《证券时报·中文版·深圳版》、《证券时报·中文版·上海版》、《证券时报·中文版·北京版》、《证券时报·中文版·广州版》、《证券时报·中文版·成都版》、《证券时报·中文版·武汉版》、《证券时报·中文版·杭州版》、《证券时报·中文版·沈阳版》、《证券时报·中文版·西安版》、《证券时报·中文版·郑州版》、《证券时报·中文版·济南版》、《证券时报·中文版·福州版》、《证券时报·中文版·长沙版》、《证券时报·中文版·南京版》、《证券时报·中文版·合肥版》、《证券时报·中文版·南昌版》、《证券时报·中文版·太原版》、《证券时报·中文版·石家庄版》、《证券时报·中文版·昆明版》、《证券时报·中文版·贵阳版》、《证券时报·中文版·兰州版》、《证券时报·中文版·乌鲁木齐版》、《证券时报·中文版·海口版》、《证券时报·中文版·呼和浩特版》、《证券时报·中文版·南宁版》、《证券时报·中文版·拉萨版》、《证券时报·中文版·银川版》、《证券时报·中文版·西宁版》、《证券时报·中文版·长春版》、《证券时报·中文版·哈尔滨版》、《证券时报·中文版·合肥版》、《证券时报·中文版·南昌版》、《证券时报·中文版·太原版》、《证券时报·中文版·石家庄版》、《证券时报·中文版